



## Indice:

1. **Situación macroeconómica**
  - **Crecimiento económico**
  - **Indicadores adelantados**
  - **Inflación**
  - **Efectos de los problemas de financiación en los mercados**
2. **España**
  - **Análisis de la situación actual**
  - **Reformas necesarias**
3. **Distribución de activos**

 **BANCA MARCH**  
banqueros desde 1926

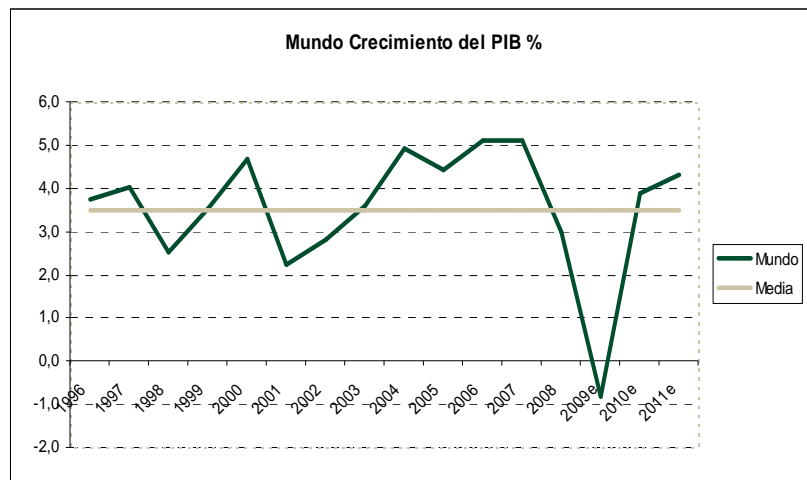
**Rueda de prensa  
Estrategia de Inversión  
23 de junio de 2010**

## Situación macroeconómica

## Situación Macroeconómica

- **Existen distintos ritmos de crecimiento económico en el mundo. Hay naciones con problemas de alto crecimiento** como China o países de Oceanía, **otros con buenas perspectivas de crecimiento**, EE.UU. y LATAM **y otros con crecimientos muy moderado** Zona Euro y UK.
- **Las perspectivas de crecimiento económico se están moderando como consecuencia de los planes de austeridad en el gasto público** de los países con problemas de déficit público. En Europa la práctica totalidad de las naciones están adoptando medidas para recortar el déficit público aunque en algunos la situación no sea complicada.
- **Los indicadores adelantados siguen apuntando a una expansión económica** en el consumo y en el sector manufacturero y de servicios, aunque en los últimos meses se han moderado siguen siendo muy expansivos.
- **La inflación está repuntando por la subida del precio del petróleo y las materias primas**, con lo que han desaparecido los temores a la deflación. **Dada la evolución de la inflación subyacente, no vemos problemas inflacionistas ni deflacionistas.**
- **La crisis económica y de solvencia del sistema financiero han provocado un aumento de los déficits públicos y los problemas de financiación**, principalmente en los países desarrollados, que ha distorsionado los mercados de renta variable, bonos del Estado, bonos corporativos y divisas.
- **En la zona Euro las dificultades de financiación de los déficit públicos están afectando especialmente a los países periféricos, dando lugar a una crisis de liquidez. Consideramos que con las medidas adoptadas la situación tenderá a normalizarse.**

## Crecimiento Económico



Fuente FMI

Cecimiento PIB %	2008	2009	2010e	2011e
Mundo	3,0%	-0,8%	4,2%	4,3%
EE.UU.	4,0%	-2,5%	3,1%	2,6%
Zona Euro	6,0%	-3,9%	1,0%	1,5%
España	0,9%	-3,6%	-0,4%	0,9%
Reino Unido	50,0%	-4,9%	1,3%	2,5%
Japón	-1,2%	-5,3%	1,9%	2,0%
Economías Emergentes	6,2%	2,1%	6,3%	6,5%

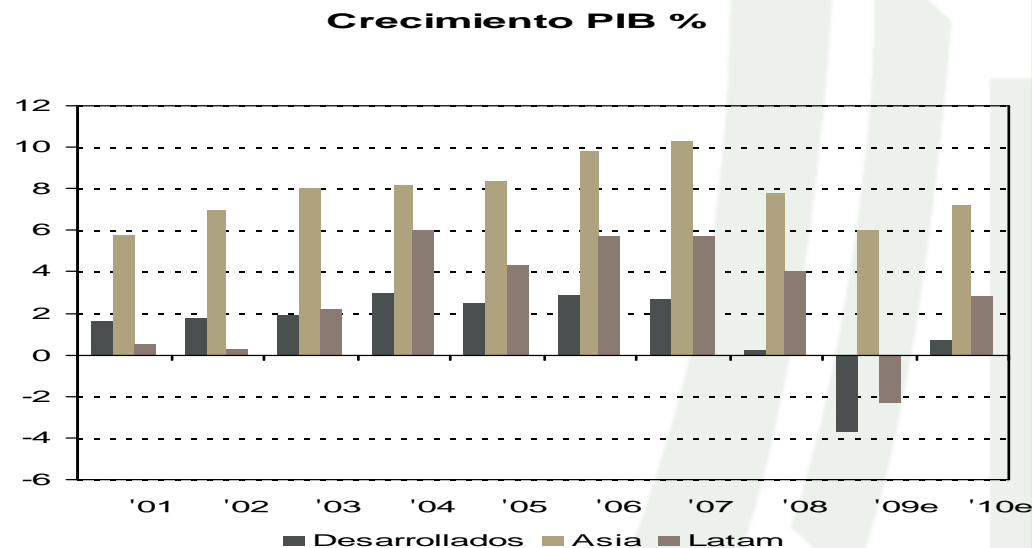
Fuente:FMI

- **Después de las medidas más agresivas de la historia para promover la reactivación**, los tipos de los Bancos Centrales están en mínimos, las economías están inundadas de liquidez y los Estados han incurrido en fuertes déficits públicos para ayudar a sectores claves, **durante 2010 el crecimiento se está recuperando**.
- **Las dudas sobre la solidez de la recuperación han provocado que las medidas se vayan a mantener por un período mayor del inicialmente previsto**, no prevemos subidas de tipos de los Bancos Centrales .
- El aumento de los déficits públicos en los países desarrollados ha dado lugar a la toma de decisiones dirigidas a **la contención del gasto público que provocarán una reducción del crecimiento pero no descarrilará la recuperación**.

## Crecimiento Económico

PIB Tr/Tr %	2TR09	3TR09	4TR09	1TR10
EE.UU. (1)	-0,7	2,8	5,6	3,0
EU	-0,2	0,4	0,0	0,2
España	-1,1	-0,4	-0,1	0,1
Alemania	0,3	0,7	0,2	0,2
Francia	0,3	0,3	0,5	0,3
Italia	-0,5	0,6	-0,3	0,5
Reino Unido	-0,8	-0,4	0,3	0,2
Japón (1)	2,3	1,3	4,6	4,9

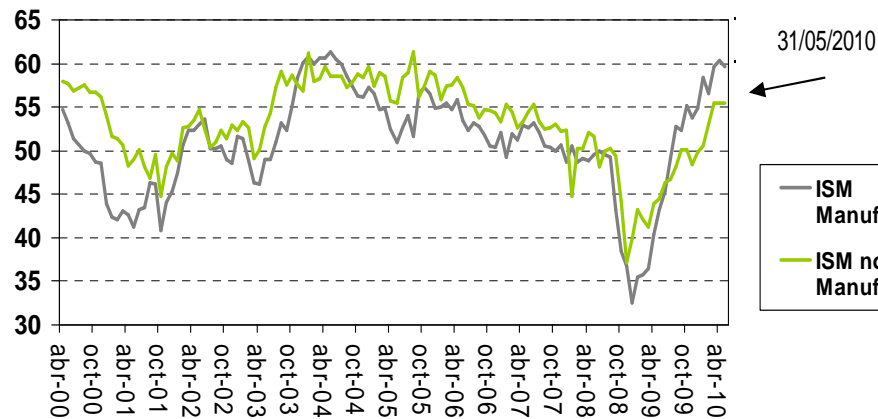
Fuente: Bloomberg (1) Tasa intertrimestral anualizada



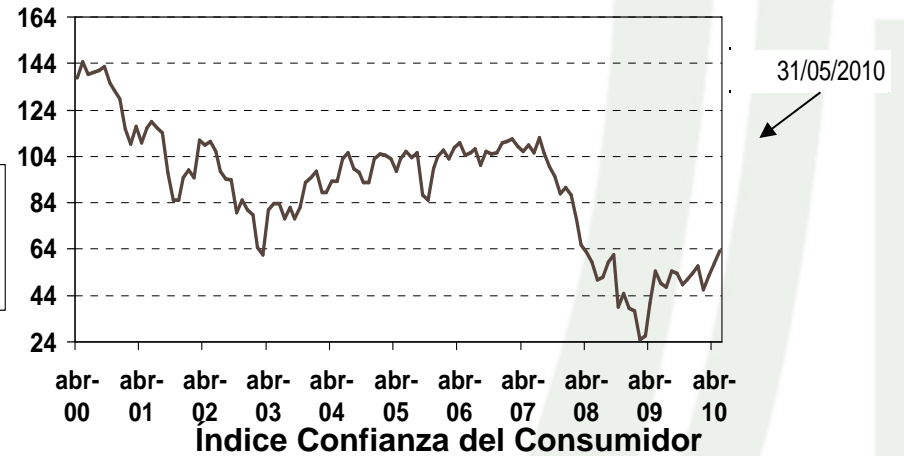
- La mayor parte de los **países desarrollados están mostrando unos crecimientos trimestrales positivos** con lo que confirman que lo peor de la crisis ha pasado.
- **Los países emergentes, han amortiguado la crisis** manteniendo sus crecimientos en positivo. **Hay zonas como China y Oceanía en que tienen problemas de altos crecimientos** y están subiendo los tipos de interés.
- En EE.UU. el empleo y el consumo se están recuperando más lentamente que en otras salidas de crisis, mientras que en la Zona Euro y Reino Unido las expectativas de crecimiento son mucho más moderadas.

## Los indicadores adelantados apuntan a recuperación

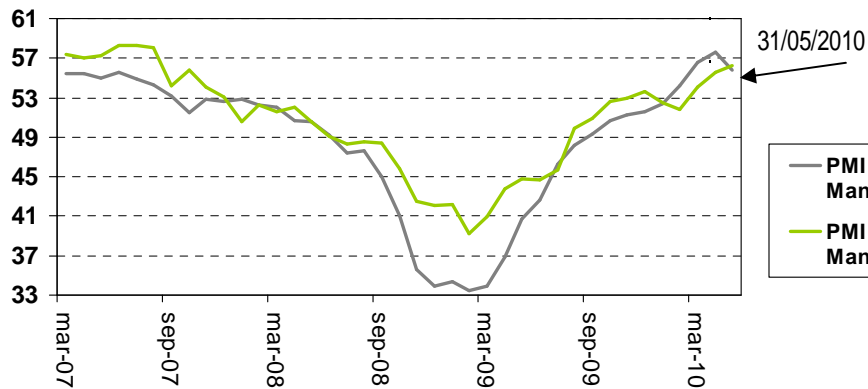
USA ISM Manufacturero/no Manufacturero



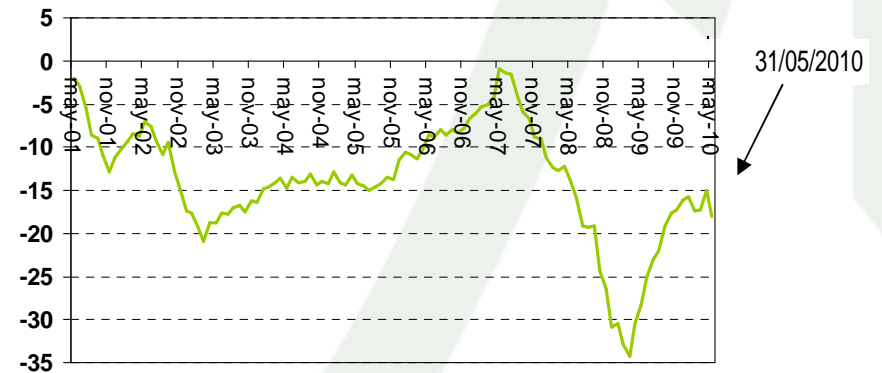
USA Índice Confianza Consumidor



EU PMI Manufacturero/ no Manufacturero



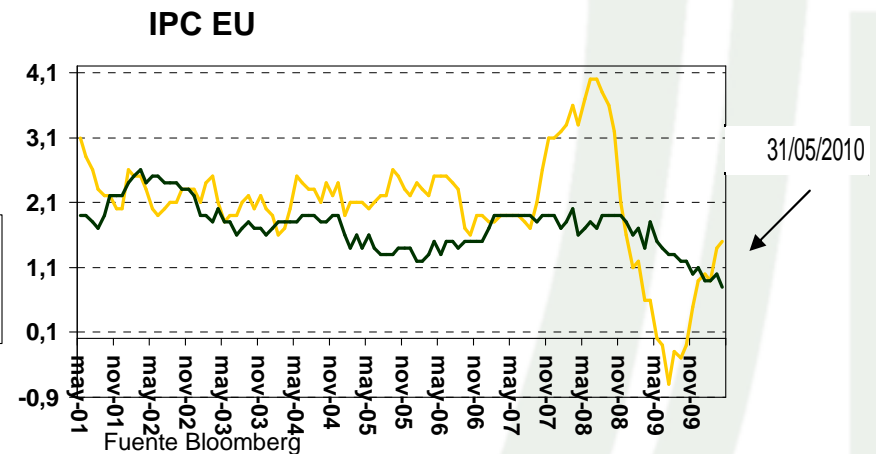
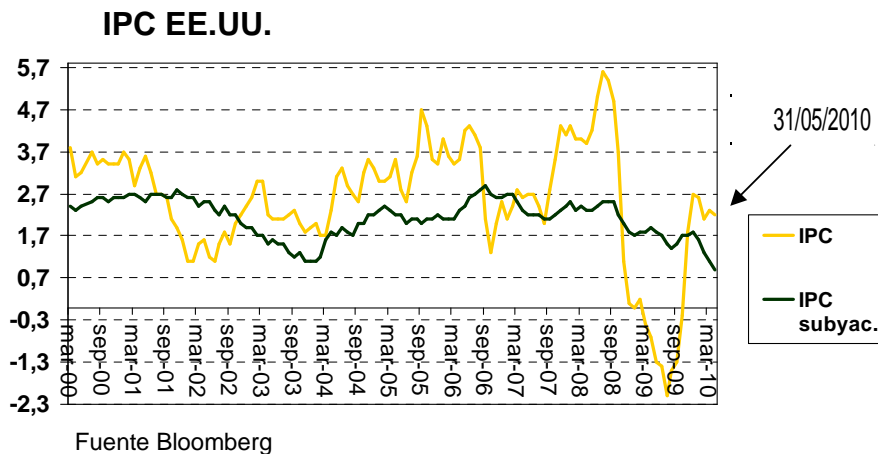
Fuente Bloomberg



Fuente Bloomberg

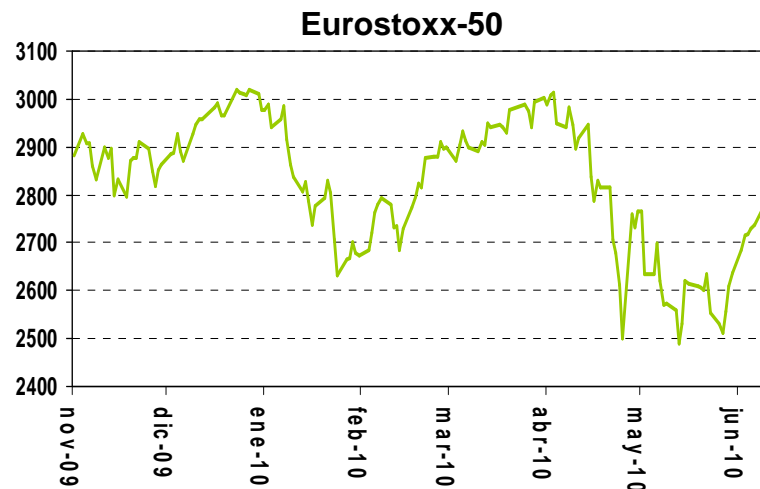
- Los indicadores adelantados más fiables, el ISM manufacturero y no manufacturero y confianza del consumidor apuntan a una recuperación económica. Los datos del empleo son todavía flojos.

# Inflación



- **La globalización**, la competencia de los bienes y servicios producidos en países de mano de obra barata, y **deslocalización** de empresas, que ha rebajado las reivindicaciones salariales, **han provocado que en los últimos ejercicios la subida de precios sea muy moderada.**
- **La inflación** en los últimos trimestres está teniendo un **comportamiento muy volátil** en función de la evolución de los precios de la energía y de los alimentos. **Después de que en muchos países las inflaciones han sido negativas o muy bajas, en los últimos meses han pasado a ser positivas por el efecto comparación.**
- **Dada la evolución de la inflación subyacente, el nivel de desempleo y la capacidad de producción excedente no creemos que la inflación general vaya a ser un problema.**

## Los problemas de financiación están distorsionando a los mercados.



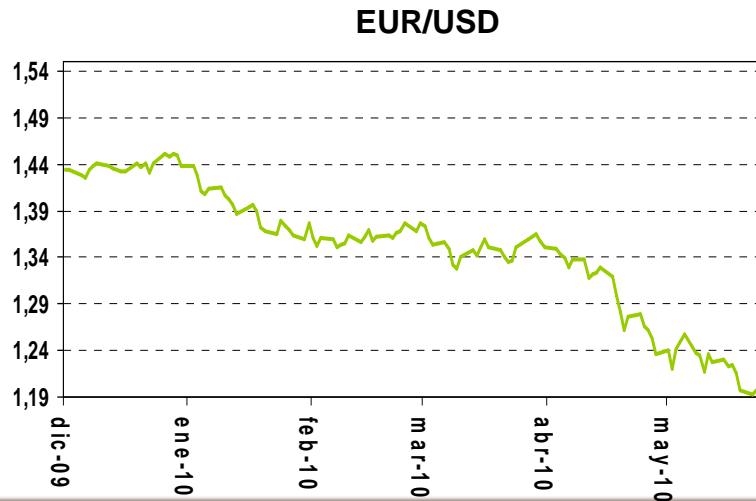
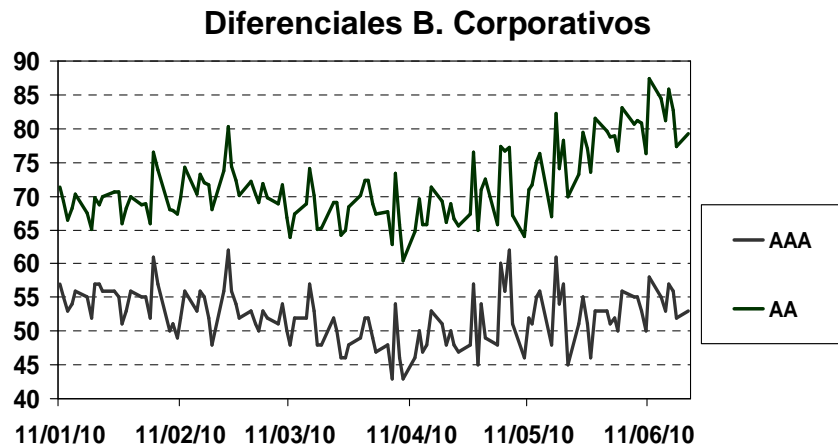
Difer. Bonos 10 años	P.B.
Alemania	0
Grecia	650
Portugal	275
Irlanda	260
España	164
Italia	116

Fuente: Bloomberg 21/06/10

- **Las Bolsas están muy volátiles y han experimentado fuertes correcciones**, lideradas especialmente por el sector financiero y de recursos básicos.
- **La posibilidad de que se produzca un “default” en Grecia, Portugal, Irlanda o España, puede provocar una bancarrota del sector financiero europeo que daría al traste con el proceso de crecimiento mundial.**
- **En los bonos se ha producido una huida hacia la calidad** a los bonos alemanes y de EE.UU que han llegado a rentabilidades mínimas de la historia.
- **Los diferenciales del bono alemán con los de los países periféricos de la Eurozona se han ido a máximos**, especialmente los de Grecia, Portugal y España.



## Los problemas de financiación han distorsionado a los mercados



- Los diferenciales de los bonos corporativos han **repuntado**, aunque proporcionalmente en menor medida que los bonos de los Gobiernos.
- Al igual que en la bolsa, **los bonos que más han sufrido han sido los de las entidades financieras, cuyos resultados serían los que más se verían afectados.**
- En el mercado de divisas hemos visto una **pérdida generalizada del valor del Euro contra la totalidad de otras monedas.**
- Esta evolución ha precipitado nuestra previsión de evolución del Euro, **considerábamos que estaba demasiado fuerte, pero no esperábamos una depreciación tan rápida.**

## Las medidas adoptadas devolverán la confianza.

- Si se produce el “default” de un país de la UE y se produce efecto dominó, afectaría de forma muy grave al sistema financiero europeo y al crecimiento mundial.
- Por ello se han adoptado importantes medidas:
  1. Para la defensa del Euro, con el **Mecanismo de Estabilización Financiera por importe de 750.000 millones de Euros**. Este mecanismo aunque no soluciona el problema sirve para tener tiempo para tomar medidas estructurales y evitar ataques especulativos.
  2. **El BCE está autorizado a comprar Deuda Pública de países con problemas**. Las cantidades invertidas en estas operaciones se están esterilizando mediante depósitos, con lo que se evita la monetización de la deuda y se reducen los peligros inflacionistas que ello conllevaría.
  3. **Para evitar problemas de liquidez, el BCE ha vuelto a establecer subastas a tres y seis meses con adjudicación ilimitada**. También se han retrasado las previsiones y la intensidad de subidas de tipos de intervención por parte de los Bancos Centrales.
  4. **Para solucionar el problema a largo plazo del déficit se están adoptando medidas de recorte de gasto público** como la reducción de los sueldos de funcionario, congelación de pensiones, reducción de la inversión pública y la subida de impuestos. Se es muy consciente de la necesidad de retomar la disciplina fiscal como forma de evitar problemas a futuro.
- **Pensamos que con este conjunto de medidas, se reducirá la incertidumbre y los mercados volverán a fijarse en lo que está ocurriendo en el fondo, una recuperación económica mundial y unos buenos resultados empresariales.**

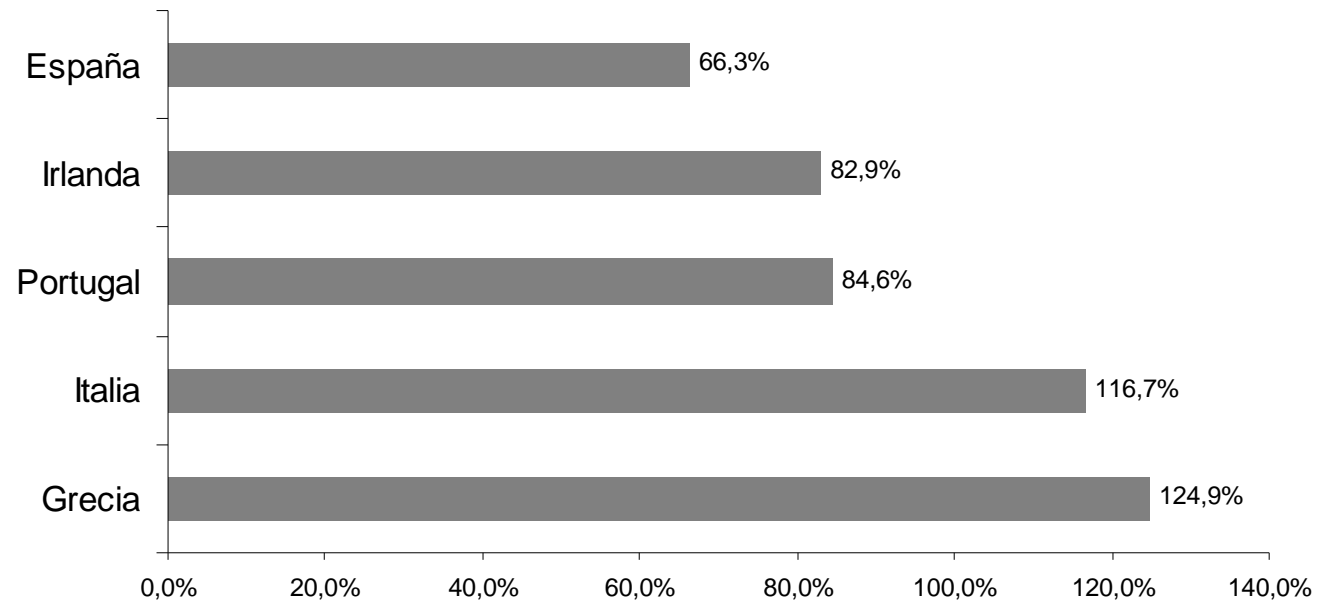
**España**

## Análisis de la situación actual de España: diagnóstico

Finalizada la espiral alcista de precios de la vivienda, lo que queda es:

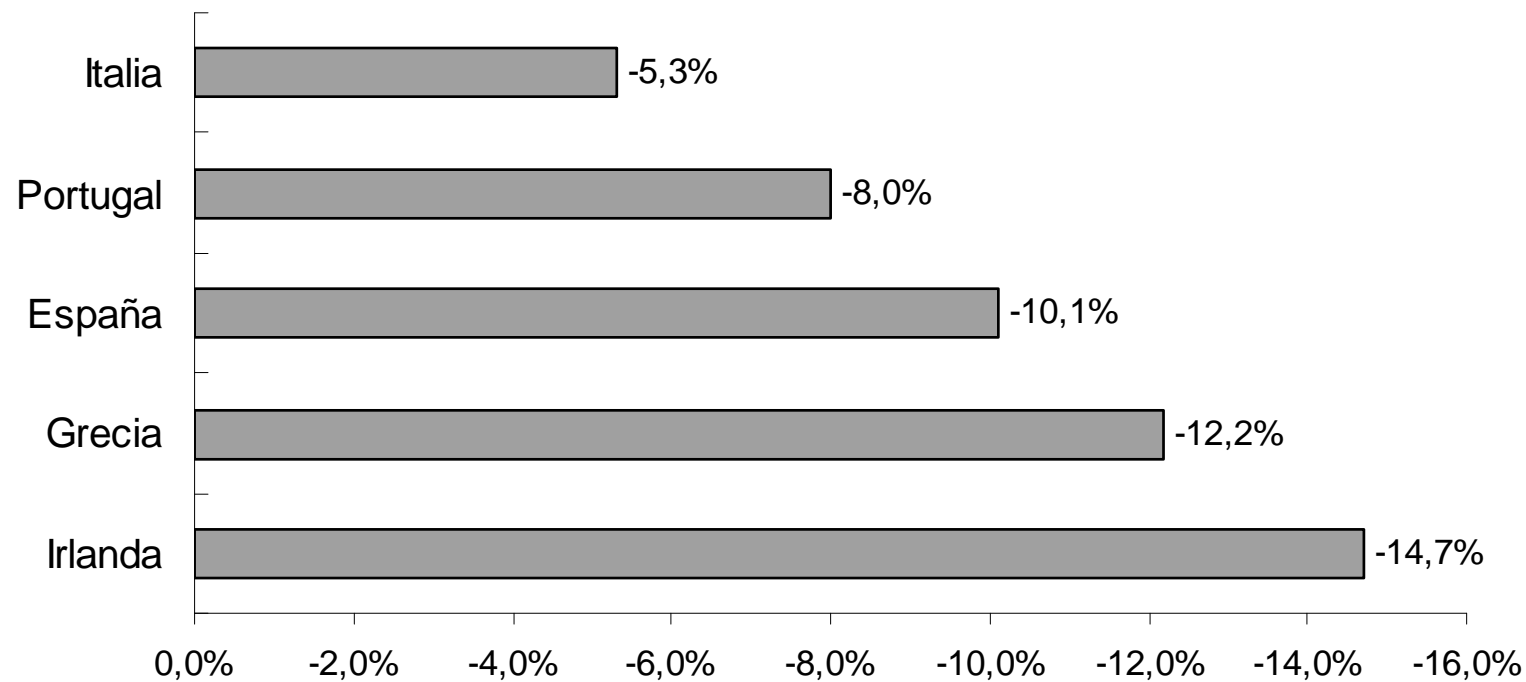
- **Sector de promoción de vivienda:** ha anticipado 5 años de actividad (quedarían unos dos y medio más de parálisis).
- **Empleo:** más de 1 millón de empleos artificiales creados al amparo de la burbuja en construcción se convierten en paro estructural.
- **Corporaciones locales y Estado:** sobredimensionados sobre la base de una contribución del sector a las arcas públicas también desaparecida.
- **Consumo:** la sensación artificial de riqueza creada por la plusvalía inmobiliaria ha desaparecido. Ahora toca devolver la deuda.
- **Precios:** el sobre-consumo ha elevado los precios españoles un 30% por encima de la media comunitaria. Ahora hay que recuperar la competitividad perdida sin recurrir a la devaluación.
- **Sistema financiero:** resistente a pesar de la crisis. Todos los bancos españoles en beneficios y sin haber recibido ninguna ayuda pública.

## Deuda Pública, previsión 2010 (% PIB)



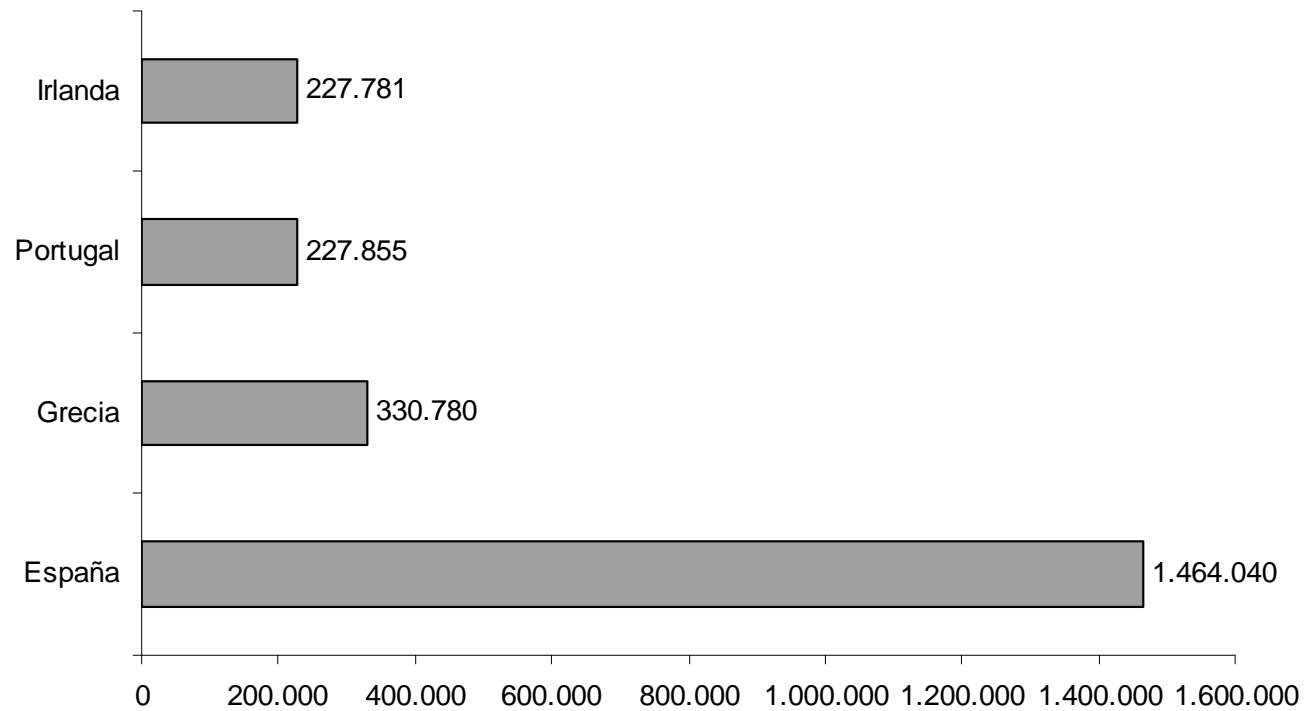
- La deuda pública española es aproximadamente la mitad que la italiana ...

## Déficit presupuestario, previsión 2010 (% PIB)



- Pero el déficit público español es el doble del déficit público italiano

## PIB 2009 (precios corrientes, millones de \$)



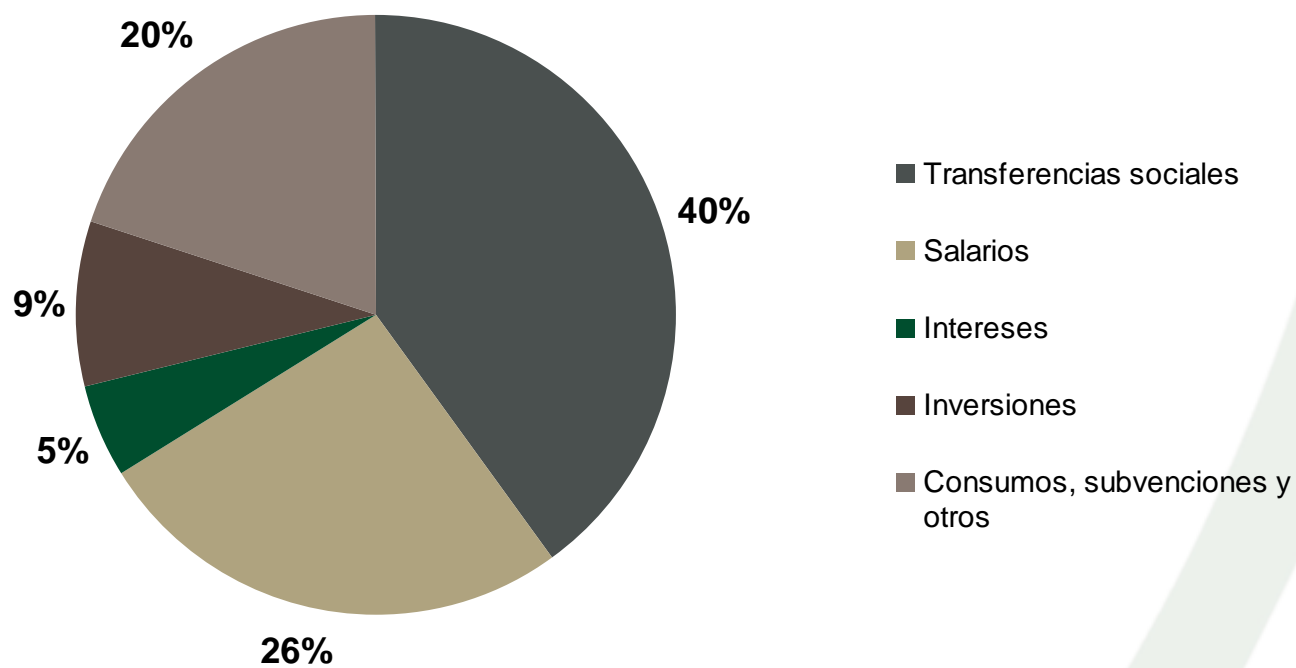
- España está en el punto de mira, porque nuestro PIB es casi el doble del de Grecia, Portugal e Irlanda juntos.

## España: la necesaria austeridad pública

- El déficit público español es similar al estadounidense y la deuda es la mitad que la italiana... **Pero nuestro déficit público es más estructural:** paro doble que los vecinos (menos ingresos públicos, más gasto público), parte del cual es estructural, más ausencia de cuantiosos ingresos públicos derivados del boom inmobiliario (ITP, AJD, IBI, IVA...).
- Los recortes anunciados para 2010 y 2011 (unos 35.000 M€) son sólo un 3,5% del PIB. A falta de recortes adicionales **sería necesario un incremento de la recaudación** para alcanzar el objetivo de déficit del 6%, por lo que no pueden descartarse aumentos de impuestos.
- **Cuanto más se dilaten y menos decididas sean las medidas, más lenta será la recuperación.**
- **Coste de la inacción:** en 4 años nos pareceríamos mucho a Grecia.
- **Reformas más urgentes:**
  - 1. Sistema de pensiones**
  - 2. Función pública** (entre ambos conceptos representan aproximadamente **2/3 del gasto público**).



## Distribución del gasto público en España



## España: la falta de competitividad. ¿reformas necesarias?

- **Función pública:** 3,1 mns funcionarios declarados (población activa de 23 mns, ocupada de 18,5 mns). Nº funcionarios se ha incrementado en +30% en una década; sueldo medio ha crecido el doble que la inflación. Competencias transferidas, funcionarios no.
- **Sistema de pensiones.** La evolución demográfica (nacidos 1980=1/2 nacidos 1960), el aumento de la esperanza de vida (70 años en 1960 frente a 80 años en 2005) y el fraude (cotización mínima 20 años y máxima 15 años permiten pensión máxima) hacen insostenibles las prestaciones actuales.
- **Mercado de trabajo:** uno de cada tres trabajadores tiene un contrato temporal y suponen 1/ 4 de todos los contratos temporales de la UE. Reducen los costes de despido, también la productividad.
- **Inmigración:** 4,7 mns inmigrantes legales (30 sept 2009\*) y 5,6 mns inmigrantes censados en España (12% población). Igualdad de derechos, desigualdad de contribuciones.
- **Modelo energético:**
  - (1) Déficit de tarifa acumulado de 15.000 M€, con generación de 4.600 M€ en 2009 (déficit representa 30% de la tarifa total).
  - (2) Apoyo gubernamental a las renovables y oposición social a la energía nuclear (9% capacidad instalada y 20% generación), pero las renovables pueden ser hasta 6 veces más caras que el precio medio actual y 30 veces más caras que la nuclear. En Francia 100%, generación energía nuclear...
- **Educación:** población universitaria doble que Alemania, FP la mitad. Sólo una universidad entre las 100 mayores del mundo (Ranking 2009 Complutense Madrid nº 69)

\* Datos Sría Estado inmigración y emigración.

## Distribución de activos

## Escenarios 2009/2010

### El Limbo: Recuperación en W

#### Situación Económica

Tras una recuperación inicial, el consumo y la inversión privada no consiguen sustituir al gasto público como motor de la economía.

Entramos en un periodo de “stop and go”, donde cada vez es menor el margen de maniobra de la política económica.

El saneamiento del sector financiero marcará la siguiente fase hacia el cielo o el infierno.

El retraso en las reformas estructurales necesarias convertirá a muchas economías en “zombies”.

#### Mercados Financieros:

La volatilidad del ciclo económico se traducirá en los mercados financieros en fuertes alzas y bajas del precio de los activos. No hay tendencias claras. La gestión táctica se impone como estrategia de gestión.

## Recomendación de distribución de activos

<b>ASIGNACION DE ACTIVOS</b>			
	<b>Positiva</b>	<b>Neutral</b>	<b>Negativa</b>
		Bonos	Efectivo
		Acciones	
<b>ASIGNACION DE ACTIVOS</b>			
	<b>Positiva</b>	<b>Neutral</b>	<b>Negativa</b>
<b>Renta Variable</b>	Latinoamérica	Europa	España
	Asia Pacífico	Japón	Europa emergente
	.	EE.UU	
<b>Renta Fija</b>		Bonos Gobiernos	Efectivo
	Deuda P. Emergentes	Bonos corporativos	

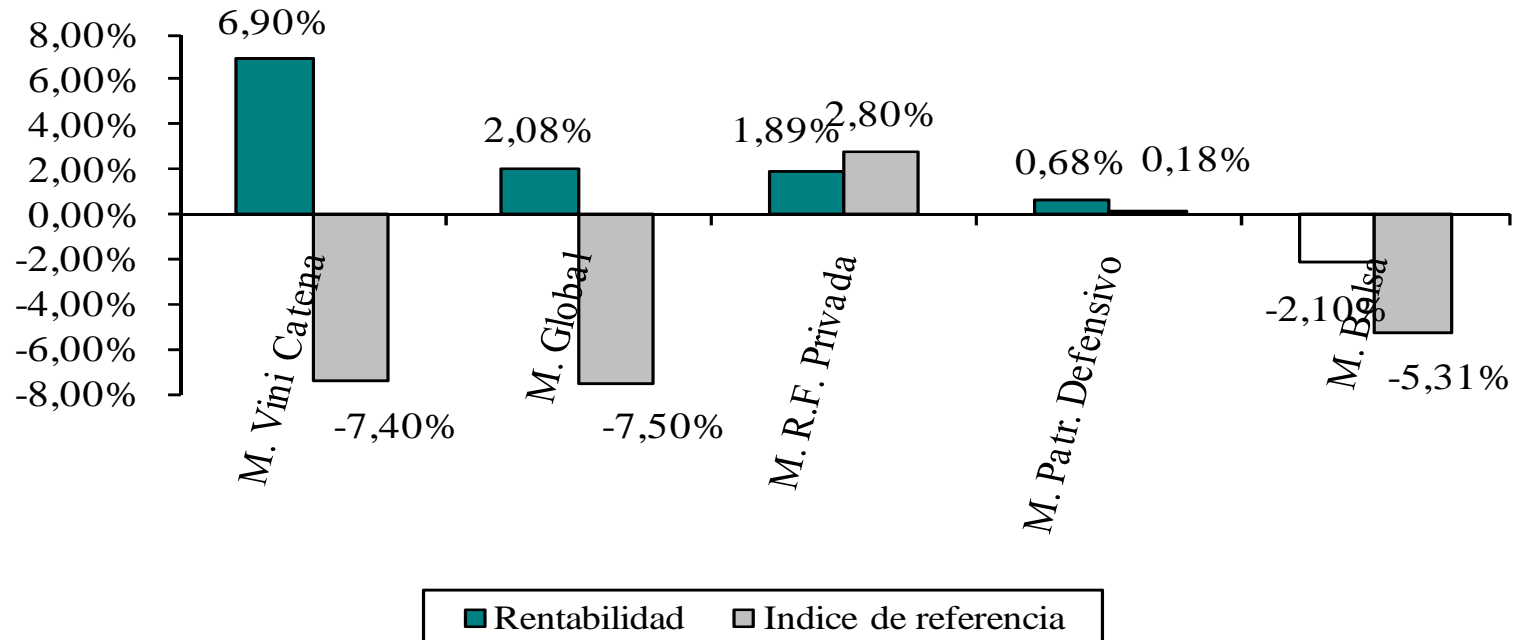
## Recomendación de distribución de activos

- La distribución de activos actual es la siguiente:
  - **Neutral en renta variable:**
    - A pesar de que el escenario económico sigue mostrando recuperación, y de se han producido caídas significativas en los mercados, **consideramos que la volatilidad actual recomienda mantener una posición más prudente en el mercado de renta variable**, especialmente de cara a meses de verano con una actividad muy inferior a la habitual
    - A nivel geográfico esa posición de cautela se ha adoptado **reduciendo la visión positiva que manteníamos sobre la bolsa de Estados Unidos y colocándonos con una visión neutral. Se mantienen las recomendaciones positivas en las economías de mercados emergentes (Asia y Latinoamérica), y negativa en España y mercados de Europa emergente.**
  - **Neutral en renta fija**
    - Hasta que no se vean todas las medidas adoptadas a nivel mundial para reducir los déficits de las cuentas públicas **no creemos que merezca la pena mantener una visión positiva en Deuda Soberana.**
    - **La Renta Fija Corporativa** nos preocupa mientras sigan las dudas sobre ciertos sectores muy sensibles (financieros), **por lo que reducimos la recomendación a neutral.**
    - Seguimos manteniendo **una visión negativa del mercado monetario**, dados los bajísimos niveles de rentabilidad.

## 5 apuestas para 2010

- Cinco fondos recomendados de March Gestión de Fondos
  1. Retorno absoluto: **March Patrimonio Defensivo**
  2. Renta Fija Privada: **March Renta Fija Privada**
  3. Renta variable mixta: **March Bolsa**
  4. Renta Variable Global: **March Vini Catena**
  5. Renta Variable Global: **March Global**

## Evolución de fondos vs. índice de referencia

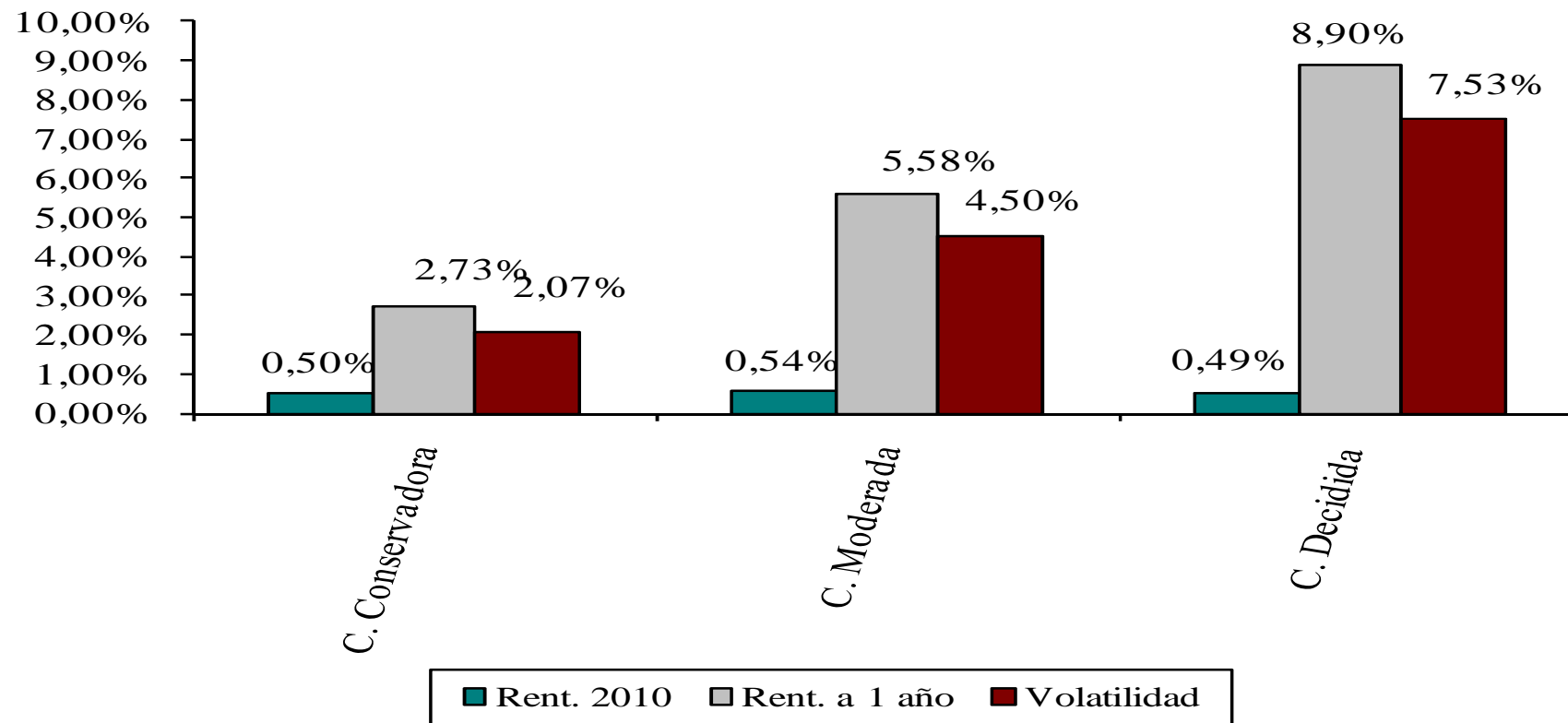


Datos a 07 de junio de 2010

- Todos los fondos con algún porcentaje de bolsa en su patrimonio batieron a sus respectivos índices de referencia
- Sólo March Renta Fija Privada se encuentra por debajo de su índice, motivado por la especial precaución que se está aplicando en la gestión de este fondo. Esa cautela ha permitido mantener un mejor comportamiento en los últimos meses de incertidumbre

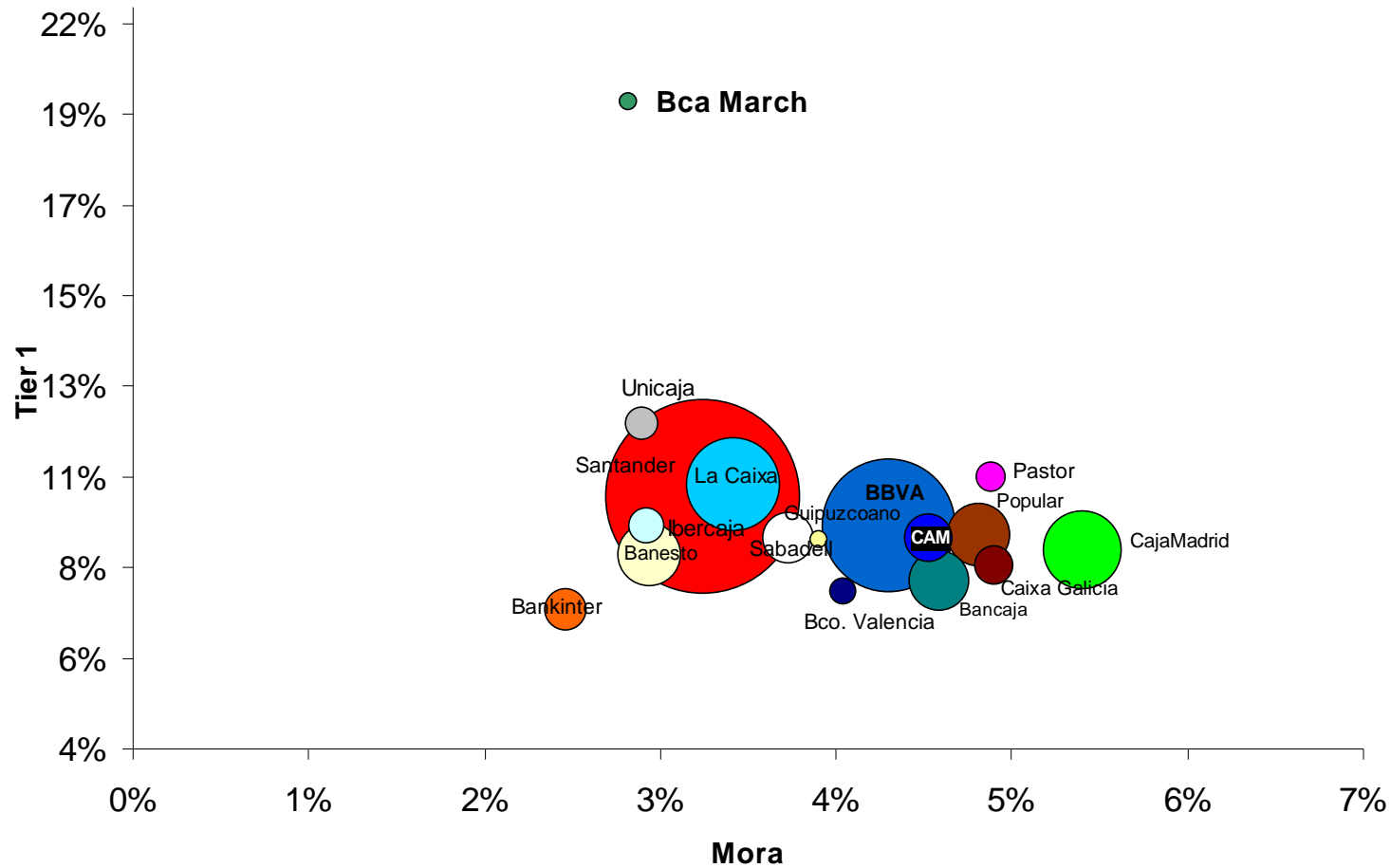


## Evolución del servicio de Gestión de Carteras



Datos a 28 de mayo de 2010

## Banca March frente a principales bancos y cajas españolas.



Nota: Datos a diciembre 2009

## Ponentes



### **Ofelia Marín-Lozano, Directora de Análisis de Banca March**

Licenciada en Empresariales y Derecho por la Universidad Pontificia de Comillas de Madrid (ICADE, E-3). Su actividad profesional se ha desarrollado, en los últimos dieciséis años, en las áreas de análisis y asesoramiento financiero y bursátil. Comenzó a trabajar en Banco Santander de Negocios (actual BANIF) como analista financiero de la Sociedad de Valores y Bolsa, pasando luego a ser responsable del análisis y asesoramiento en renta variable de la red de banca privada del banco. En mayo de 2000 se incorporó a Banca March, como Directora de Análisis, coordinando las distintas publicaciones periódicas sobre perspectivas económicas y bursátiles, impartiendo formación a los profesionales del banco y conferencias sobre dichas materias dirigidas a clientes. Ofelia es colaboradora habitual en diversos medios de comunicación en representación de la entidad, tanto en prensa económica especializada (Expansión, Cinco Días, El Economista), como en radio y TV (TVE, Intereconomía, Bloomberg, CNN+). Combina su actividad en el banco con su labor docente, habiendo realizado los cursos de doctorado en CC. Empresariales (suficiencia investigadora) y ejerciendo como profesora de "Administración de Empresas" en ICADE desde 1998 hasta la actualidad.



### **Miguel Angel García, Director de Inversiones de Banca Patrimonial**

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales, en la especialidad de Auditoría y Contabilidad, por la Universidad Autónoma de Madrid. Inició su carrera profesional en Gesmadrid Patrimonio como analista para posteriormente hacerse con el cargo de Director de análisis de la S.V.B. de Caja Madrid y La Caixa, que más tarde pasaría a denominarse Caja Madrid Bolsa, compaginándolo con la dirección de gestión de carteras. Posteriormente fue director de Inversiones de Altae Banco Privado. En el año 2001 se incorporó a la división de Private Wealth Management de Deutsche Bank como Director de Inversiones para posteriormente en el año 2007 ser nombrado Director de Inversiones de Deutsche Bank España. Miguel Angel se incorporó en 2008 a Banca March como director de inversiones del área de Banca Patrimonial que es la responsable de asesorar y gestionar grandes patrimonios.



### **José Luis Jimenez, Director General de March Gestión SGIC**

Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense, diplomado por la London School of Economics y GSMP (Global Senior Management Programme) por el Instituto de Empresa y Chicago (Graduate School of Business). Inició su carrera profesional en Caja Madrid como economista del Servicio de Estudios, para incorporarse a Skandia Vida como Economista Jefe. Posteriormente fue Chief Investment Officer de SkandiaLink en la división de Europa y America Latina, primero en Madrid y después en París; Director General de Skandia Multigestión AV y consejero de varias compañías del grupo. Hasta su incorporación a Banca March, era Head of Asset Allocation de Skandia Investment Group, la entidad especializada del grupo Skandia a nivel mundial, con sede en el Reino Unido.

## Advertencia legal

El contenido del presente documento tiene una finalidad meramente ilustrativa y no pretende ser, no es y no puede considerarse en ningún momento una recomendación de inversión o de contratación de productos financieros. Únicamente se ha elaborado para facilitar la decisión independiente e individual de cada cliente y no pretende reemplazar al asesoramiento necesario para contratar este tipo de productos.

Los términos y condiciones expuestos en el presente documento, constituyen únicamente unos términos preliminares, sometidos a discusión y negociación, y están condicionados al acuerdo y redacción final de los términos de la transacción contenidos, en su caso, en el contrato o confirmación que a tal efecto se formalice. En consecuencia, Banca March, S.A. y sus clientes no quedarán vinculados por el presente documento hasta que ambas partes decidan realizar una operación y acuerden sus términos y condiciones sobre la base de los documentos que finalmente sean aprobados. Banca March, S.A. no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en relación con la información contenida en el presente documento.

Todos los términos, condiciones y precios contenidos en este documento son meramente indicativos y están sujetos a variaciones por circunstancias del mercado, modificaciones legislativas, jurisprudenciales, de doctrina administrativa o cualquier otro motivo, que puedan producirse.

El cliente debe ser consciente de que los productos a los que este documento se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o patrimonial o su perfil de riesgo. Por consiguiente, el cliente debe adoptar sus propias decisiones teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento especializado en materia fiscal, legal, financiera, regulatoria, contable o de cualquier otro tipo que, en su caso, precise.

Banca March, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier coste o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada en modo alguno, forma o medio, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banca March, S.A.